

公司研究

调研简报

首次评级：短期_强烈推荐，长期_A

锂电材料产业链优势显著，业绩增厚效应领先

——杉杉股份(600884)公司点评

核心观点

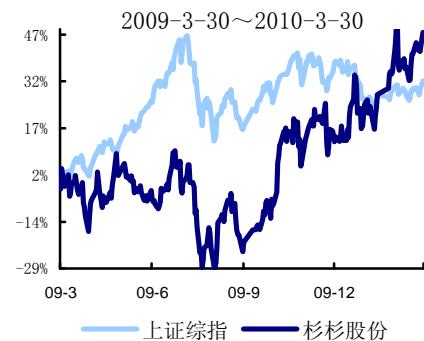
公司为国内锂电材料领军者。公司通过与国内科研院所建立合作关系，在二次锂电池兴起之初即已率先介入锂电材料领域（图表1），目前已形成锂电正极材料、负极材料及电解液等三种关键材料组成的集成供应商（图表2），以此三种材料体系间匹配供应能力奠定了领先的市场地位与客户资源优势。

上下游延伸整合打造产业链一体化优势。公司放眼国内外资源与合作伙伴布局完善锂电产业链（图表3）：1) 已在上游正极材料重要镍钴矿原料参股澳洲HERON Hesource签署开发Yerilla矿协议。目前正在前驱体可行性测试，一旦突破将有效降低公司钴酸锂与三元系正极材料的生产成本；2) 近期联手上海空间电源研究所及大族激光合资投建下游车用锂动力电池及电池管理系统产业化项目（持股上海航天电池18%），以此互动对接加快公司锂电材料应用于动力电池进程。我们认为，公司通过打造锂电产业链一体化优势，将为公司未来在需求暴增的镍钴矿的充足稳定供应、原料成本控制及技术工艺升级等锂电材料供应商的关键成功因素，提前占据有利竞争地位。

公司两手准备应对未来动力锂电池正极材料技术之争。从成本、比容量及结构稳定性等关键指标考虑（图表4），目前磷酸铁锂与三元系材料谁更适合动力锂电池正极材料的技术路线之争充满不确定性。公司为应对技术风险，已在两种材料体系中布局：1) 一方面自主研发成本与安全性占优的磷酸铁锂正极材料；2) 与作为全球知名的三元系厂商日本户田建立战略合作关系，正加紧户田三元系材料生产技术在湖南杉杉的产业化进程。目前公司的动力电池材料仍处于研发供样检测阶段，我们认为，公司在动力电池正极材料的突破进程及顺利与否，为公司能否将小型锂电材料优势巩固至市场更为广阔的动力锂电的关键所在。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	2132	2650	3721	4994
同比增速(%)	-14.43%	24.28%	40.43%	34.20%
净利润(百万)	95	142	294	476
同比增速(%)	-0.91%	49.36%	107.15%	61.80%
EPS(元)	0.23	0.35	0.72	1.16
P/E	94	63	30	19

股价走势图**基础数据**

总股本(万股)	41085.82
流通A股(万股)	29957.10
52周内股价区间(元)	10.5-23.28
总市值(亿元)	89.73
总资产(亿元)	64.68
每股净资产(元)	8.49
目标价	6个月 29.74元 12个月 36.79元

相关报告**研究员：肖世俊**

电话：010-84183131

Email：xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号：S0940209090162

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

公司产能储备充分，迎接国内外电动汽车市场启动契机。目前国内主流汽车整车厂商大多已在新能源汽车规划投建，随着新能源汽车及动力电池标准体系、及补贴政策细则正式出台后，全球动力电池将迎来爆发式增长。粗略估计，全球锂电动车市场渗透率每提高一个百分点，将锂电材料需求量较当前小型电池的需求总量提升一倍，预计全球锂电材料需求量将有目前的3.76万吨，猛增至2012年的8.17万吨、2018年的23.99万吨，期间CAGR高达29.50%、22.86%（图表6）。目前公司在锂电正极材料、负极材料及电解液的产能分别达4500吨、5000吨、3000吨，09年实际产销量分别约2000吨、2000吨及1500吨，产能利用率提升空间较大且公司正在筹建三元系材料新建及负极、电解液扩建项目，以抢占国内外电动汽车市场启动先机。

公司锂电材料盈利能力提升潜力较大。在锂电正极材料，因镍钴等金属材料成本占比高达80%以上，因此当前公司及国内其他钴酸锂正极材料厂商的毛利率一般在15%左右；而在负极材料及电解液方面，与A股可比上市公司—中国宝安（000009）、江苏国泰（002091）及新宙邦（300037）相比，公司当前不足10%的净利率水平明显低于同业15%以上的水平（图表7）。我们认为，随着公司锂电材料产销规模的扩大、设备折旧费用的减少及技术工艺升级后成品率的进一步提升，尤其是在公司掌控上游镍钴矿及产业链一体化完善后，公司锂电材料的盈利水平有望大幅提升。

公司的锂电材料业绩增厚效应领先。横向对比国内A股上市的四家锂电材料上市公司，公司的主要竞争优势在于锂电材料的产业链一体化布局优势，这将对公司的成本控制及市场开拓储备坚实动力（图表8）。从目前各公司的业绩构成及锂电材料产能规划来看，杉杉股份的锂电材料业务对公司营收、净利润贡献程度及增厚每股收益均居前（图表9）；从业绩弹性考虑，公司应为锂电材料公司优选投资标的。

多个PRE-IPO创投项目将为公司创造良好投资收益。公司以宁波杉杉创投为管理运作平台，实施了高成长性企业的创投业务，该业务有望为公司带来丰厚的投资收益。目前公司参股20%的上海天跃（主营数字监控，09年营收、净利润分别为1.40亿元、0.22亿元）及参股3%的山西尚风（主营环保及风力控制）有望登陆创业板。

宁波银行已为公司带来丰厚分红收益，即将解禁流通后将有力保障公司扩张所需现金流。目前公司持股宁波银行（002142）1.79亿股，持股比例7.16%，09年为公司创造分红投资收益3580万元；随着2010/7/19日解禁流通后，按宁波银行目前16元/股粗略测算，为公司锂电材料等主业扩张提供高达28.64亿元的丰厚现金保障。

“多品牌、国际化”战略提升服装品牌业务的盈利水平。09年受国际市场需求萎缩影响，公司对外服装贸易加工业务出口下滑导致服装业务营收同比下降7.18%至13.29亿元；2010年公司将充分借助股东伊藤忠的资源优势与品牌管理经验，以适应服装行业整合与产业链升级发展趋势，建立良好品牌生态的优势服装品牌，以此提升服装业务的盈利水平。

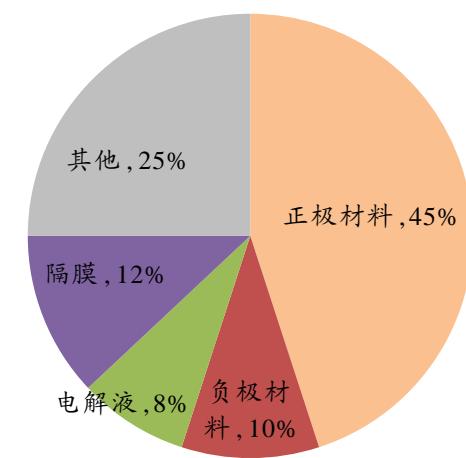
给予公司“强烈推荐_A”投资评级。我们预计公司2010-2012年营业收入、净利润年均复合增速分别为37.28%、83.08%，对应每股收益预计分别为0.35元、0.72元、1.16元；按分项业务估值，未来6、12个月内公司合理股价分别为29.74、36.79元（图表12）；考虑到公司锂电材料的产业链一体化优势、动力锂电材料需求的爆发式成长、及公司锂电材料业绩增厚效应显著，首次给予公司“强烈推荐_A”投资评级。提示锂电技术更新、新能源汽车补贴政策不达预期及上游镍钴原材料价格变化等风险。

图表 1：公司近几年主营业务收入及毛利率变化趋势

(千元)	2002A	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A
营业收入								
锂电池材料	50,711	84,547	240,207	461,523	480,644	704,183	986,612	776,227
YOY		66.72%	184.11%	92.14%	4.14%	46.51%	40.11%	-21.32%
针织品								665,269
西服	415,494	345,336	357,820	356,499	342,361	452,626	517,026	385,220
YOY		-16.89%	3.62%	-0.37%	-3.97%	32.21%	14.23%	-25.49%
休闲服	314,337	332,610	314,595	345,365	559,414	798,086	855,865	278,680
YOY		5.81%	-5.42%	9.78%	61.98%	42.66%	7.24%	-67.44%
衬衫	114,272	97,911	88,118	77,984	84,238	92,377	98,796	
YOY		-14.32%	-10.00%	-11.50%	8.02%	9.66%	6.95%	
收入构成								
锂电池材料(%)	5.67	9.83	24	37.18	31.13	32.24	39.6	36.41
针织品(%)								31.21
西服(%)	46.43	40.14	35.76	28.72	22.18	20.72	20.75	18.07
休闲服(%)	35.13	38.66	31.43	27.82	36.24	36.54	34.35	13.07
衬衫(%)	12.77	11.38	8.81	6.28	5.46	4.23	3.97	
毛利率								
锂电池材料(%)	31.33	33.12	26.16	17.94	14.01	15.12	14.21	16.67
针织品(%)								13.39
西服(%)	31.67	32.13	32.79	28.33	25.95	25.71	26.6	19.3
休闲服(%)	15.75	17.08	18.76	21.61	17.1	18.08	19.52	51.22
衬衫(%)	21.48	22.24	15.65	24.42	22.22	22.48	36.66	

数据来源：Wind、国都证券研究所

图表 2：目前杉杉股份锂电材料涵盖锂电池成本构成中的 65%左右



数据来源：国都证券研究所

备注：上述锂电体系正极材料是以钴酸锂为例计算。

图表 3: 公司布局的锂电材料产业链一体化优势显著

锂电产业子公司	主营业务	注册资本 (万元)	持股 比例	备注
宁波杉杉新能源技术发展有限公司	投资管理	10000	100%	作为统一平台经营管理公司锂电产业
湖南杉杉新材料有限公司	正极材料	5000	100%	钴酸锂、锰酸锂及三元系
湖南海纳新材料有限公司	正极材料前驱体	2400	67%	
东莞杉杉电池材料有限公司	电解液	2500	100%	
郴州杉杉新材料有限公司	负极材料	5000	100%	一期2400吨有望年内投建，规划产能6000吨
上海杉杉科技有限公司	负极材料	15300	100%	
宁波杉杉新材料科技有限公司	负极材料	10000	100%	
长沙杉杉动力电池有限公司	矿灯锰酸锂电池	1524	82%	
澳大利亚Heron resource	镍钴矿	24142万澳元	4.99%	Heron总的镍金属储量约为813万吨，钴金属约为54万吨，公司与之签署了约1.353亿吨镍边际品位0.77%的Yerilla镍钴矿项目的框架协议，未来公司对该矿权益可增至70%。
上海航天电池技术有限公司	车用锂动力电池系统	9000	18%	
香港杉杉资源有限公司	投资	990万美元	100%	

数据来源：公司公告、国都证券研究所

图表 4: 锂电正极材料性能与应用对比

性能指标	氧化钴锂 (LiCoO ₂)	三元层状氧化镍锰 钴锂 (LiNi _x Mn _y Co _z O ₂)	橄榄石型磷 酸铁锂 (LiFePO ₄)	尖晶石型氧 化锰锂 (LiMn ₂ O ₄)
电池比能量 (Wh/Kg)	180	170	100	100
材料可逆比容量 (mAh/g)	140	150	145	100
电池中点电压(V)	3.7	3.6	3.2	3.8
电池充电终止电压(V)	4.2	4.2	3.75	4.2
循环寿命	好	好	很好	一般
材料DSC热流(KJ/g)	650	600	10	150
材料加工性能	好	较好	一般	一般
材料成本	高	较高	原材料丰富，较低	低
市场售价 (万元/吨)	21-41	17-20	15-18	4.5-6
优点	比能量与电导率高，生产工艺简单	比容量高、安全性较好	较高的比容量及优良的高温循环性能和极高的安全性能	安全性较好、倍率充放电能力较高
不足	抗过充电性能较差，易受钴价影响	合成工艺相对复杂，使用钴、镍等价格较高金属	体积比能量低	比容量较低，高温条件下容量衰减快、循环寿命短
适用领域	小型高能量密度电池	大容量、高功率电池	动力电池	电动工具电池

数据来源：国都证券研究所

图表 5: 当前国内外锂电正极材料主要厂商分布

市场	公司	主要产品	主要市场	2009年销量
国际	日亚化学工业株式会社	钴酸锂、锰酸锂、多元材料	日本	约 5,500吨
	日本户田株式会社	钴酸锂、锰酸锂、多元材料	日本	约 1,500吨
	UMICORE韩国公司	钴酸锂、多元材料	韩国	约 3,500吨
	韩国L&F公司	多元材料、钴酸锂	韩国	约 1,600吨
国内	当升科技	钴酸锂、多元材料、锰酸锂	韩国、中国及日本	2,476吨
	湖南瑞翔新材料有限公司	钴酸锂、锰酸锂	中国、韩国	约 1,600吨
	湖南杉杉新材料有限公司	钴酸锂、锰酸锂	中国	约 1,400吨
	余姚市金和实业有限公司	多元材料、钴酸锂	中国	约 1,200吨
	中信国安盟固利新能源	钴酸锂、锰酸锂	中国	约 1,200吨
	天津巴莫科技股份有限公司	钴酸锂	中国	约 1,000吨
	深圳天骄科技开发有限公司	多元材料	中国	约 1,000吨

数据来源：国都证券研究所

图表 6: 未来多元系及磷酸铁锂等正极材料市场步入持续高速增长阶段（单位：吨）

材料种类	2009A	2010E	2011E	2012E	2018E	期间年均复合增速	
						(2009-2012)	(2009-2018)
钴酸锂	23,500	26,500	30,000	30,700	43,500	9.32%	7.08%
多元材料	8,450	11,000	14,550	21,750	57,100	37.05%	23.65%
锰酸锂	2,850	4,600	7,000	16,500	76,200	79.56%	44.07%
磷酸亚铁锂	1,000	1,850	2,950	9,900	58,800	114.72%	57.25%
其他	1,800	2,000	2,300	2,800	4,300	15.87%	10.16%
总计	37,600	45,950	56,800	81,650	239,900	29.50%	22.86%

数据来源：IIT、国都证券研究所

图表 7: A股相关上市公司锂电材料业务业绩与盈利对比

公司	锂电材料业务	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A
杉杉股份 600884	营收(千元)	461,523	480,644	704,183	986,612	776,227
	营收_YOY		4.14%	46.51%	40.11%	-21.32%
	营收占比(%)	37.18	31.13	32.24	39.6	36.41
	毛利率(%)	17.94	14.01	15.12	14.21	16.67
江苏国泰 002091	营收(千元)		227,220	278,395	291,996	277,704
	营收_YOY			22.52%	4.89%	-4.89%
	营收占比(%)		7.56	9.19	9.34	9.79
	毛利率(%)		41.5	30.49	30.59	36.31
中国宝安 000009	营收(千元)				188,833	286,035
	营收_YOY					51.48%
	营收占比(%)				6.53	8.62
	毛利率(%)				36.77	26.88
新宙邦 300037	营收(千元)		13,970	37,210	56,068	110,175
	营收_YOY			166.35%	50.68%	96.50%
	营收占比(%)		10.15	18.47	24.05	34.55
	毛利率(%)		20.63	28.83	29.38	30.16

数据来源：公司公告、国都证券研究所

图表 8: 公司与 A 股锂电材料公司的业务布局及实力比较

公司	电池业务布局	竞争优势	发展战略	产能规划
杉杉股份 (600884)	正极、负极材料及电解液	起步早，已与小型电池主要厂商建立了良好的合作关系；当前电解液与负极材料的盈利能力偏低；	以完整的产业组合与贯通上中下游产业链，提升成本控制与市场开拓能力	正极材料4500吨、负极材料5000吨、电解液3500吨；
江苏国泰 (002091)	锂离子动力电池电解液	电解液研发能力处于国内领先水平，拥有较高的产品品质和档次，为数不多成功出口美国、韩国等海外市场（约1/3产品用于出口）；	立足于盈利能力较高的锂电池电解液（毛利率一般30%）及六氟磷酸锂电解质（毛利率一般60%）；	控股 78.895% 张家港华荣化工电解液产能将从2500吨增加至5000吨，实际控制 71.893% 的亚源公司六氟磷酸锂电解质产能规划300吨；
中国宝安 (000009)	正极材料+电池测试与充电柜	控股的深圳贝特瑞锂电池负极材料国内第一，世界第二；控股深圳天骄的镍钴锰酸锂三元正极材料全球领先；	资本运作收购并控股动力电池相关公司；	正极材料1500吨 负极材料：目前7000吨，计划2010年扩产至1.6万吨
新宙邦 (300037)	电容器与锂离子电池电解液	电解液专业厂商，市场份额较高（电容器30%，锂离子15%），公司规模相对较小；	专注于电化学品，技术创新能力强，以优良品质锁定高端客户；	当前1500吨，年底扩产至2200吨，预计2011年进一步扩至4000吨；

数据来源：国都证券研究所

图表 9: 公司的锂电池材料业务对业绩增厚效应居前

公司	营收贡献						净利润贡献			增厚每股收益	总股本(万股)
	锂电材料业务	产销量(吨)	均价(万元/吨)	收入(万元)	09年公司总收入(万元)	增厚比例	电池材料	09年公司净利润(万元)	贡献占比		
杉杉股份 600884	正极材料	4,500	20	90,000			9,000			0.406	41,086
	负极材料	5,000	8	40,000			3,200				
	电解液	3,000	10	30,000			4,500				
	合计			160,000	213,192	75.05%	16,700	9,516	175.49%		
江苏国泰 002091	电解液	5,000	10	50,000			3,950			0.246	24,000
	电解质	300	30	9,000			1,944				
	合计			59,000	264,754	22.28%	5,894	14,753	39.95%		
中国宝安 000009	正极材料	2,000	20	40,000			3,000			0.058	109,075
	负极材料	10,000	10	100,000			3,300				
	合计			140,000	326,939	42.82%	6,300	25,346	24.86%		
新宙邦 300037	电解液	3,000	10	30,000	31,887	94.08%	4,500	6,013	74.83%	0.421	10,700

数据来源：国都证券研究所

备注：以上产销量均假定于 2011 年实现。

图表9小结：

- 1) 锂电业务营收与净利润的贡献比例排序：杉杉股份> 新宙邦> 江苏国泰> 中国宝安；
- 2) 锂电业务增厚EPS大小排序：新宙邦> 杉杉股份> 江苏国泰> 中国宝安。

图表 10: 杉杉股份 (600884) 盈利预测假定

业务	项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
钴酸锂	产销量 (吨)	1,743	1,717	1,926	2,500	3,000	3,500
	均价 (万元/吨)	26	40	22	28	35	40
	营业收入 YOY	45,310	68,664	41,409	70,000	105,000	140,000
		51.54%	-39.69%	69.05%	50.00%	33.33%	
	毛利率	18.00%	17.50%	17.00%	17.50%	17.50%	18.00%
	营业成本	37,154	56,648	34,369	57,750	86,625	114,800
锰酸锂	产销量 (吨)			600	750	900	1,000
	均价 (万元/吨)				5	6	6
	营业收入 YOY				3,750	4,950	6,000
						32.00%	21.21%
	毛利率				18.00%	20.00%	20.00%
	营业成本				3,075	3,960	4,800
三元系及 锰酸锂	产销量 (吨)			300	1,000	2,000	
	均价 (万元/吨)				15	18	20
	营业收入 YOY				4,500	18,000	40,000
						300.00%	122.22%
	毛利率				15.00%	18.00%	20.00%
	营业成本				3,825	14,760	32,000
负极材料	产销量 (吨)	3,580	2,607	1,458	2,500	5,000	7,000
	均价 (万元/吨)	15	10	9	9	10	10
	营业收入 YOY	53,695	26,067	13,120	22,500	47,500	70,000
			-51.45%	-49.67%	71.49%	111.11%	47.37%
	毛利率				15.00%	18.00%	20.00%
	营业成本				19,125	38,950	56,000
电解液	产销量 (吨)		1,153	1,570	2,000	3,000	5,000
	均价 (万元/吨)		10	9	9	10	10
	营业收入 YOY		11,525	14,130	18,000	28,500	50,000
				22.60%	27.39%	58.33%	75.44%
	毛利率				25.00%	30.00%	30.00%
	营业成本				13,500	19,950	35,000
锂电材料 小计	营业收入	99,005	106,256	68,659	118,750	203,950	306,000
	YOY		7.32%	-35.38%	72.96%	71.75%	50.04%
	毛利率	15.12%	14.21%	16.67%	18.08%	19.47%	20.72%
服装	营业成本	84,035	91,157	57,214	97,275	164,245	242,600
	营业收入	134,309	147,169	132,917	146,209	168,140	193,361
	YOY		9.57%	-9.68%	10.00%	15.00%	15.00%
合计	毛利率	20.96%	23.16%	23.03%	23.50%	24.00%	25.00%
	营业成本	106,161	113,089	102,302	111,850	127,786	145,021
	营业收入	233,314	253,425	201,576	264,959	372,090	499,361
	YOY		8.62%	-20.46%	31.44%	40.43%	34.20%
	毛利率	18.48%	19.41%	20.87%	21.07%	21.52%	22.38%
	营业成本	190,196	204,246	159,515	209,125	292,031	387,621

数据来源：国都证券研究所

图表 11: 杉杉股份 (600884) 盈利预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	218,408	249,141	213,192	264,959	372,090	499,361
YOY%	36.90%	14.07%	-14.43%	24.28%	40.43%	34.20%
减: 营业成本	176,086	199,645	168,888	209,125	292,031	387,621
毛利率	19.38%	19.87%	20.78%	21.07%	21.52%	22.38%
营业税金及附加	717	824	918	795	1,302	1,748
销售费用	7,412	11,084	12,018	13,443	15,103	17,228
管理费用	18,161	23,537	21,519	24,070	25,352	30,621
财务费用	7,013	7,697	5,041	5,952	7,941	9,059
期间费用率 (%)	14.92%	16.99%	18.10%	16.40%	13.01%	11.40%
资产减值损失	2,361	4,568	4,189	3,000	2,000	1,500
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5,978	4,842	8,620	8,500	8,500	8,500
二、营业利润	12,636	6,627	9,239	17,074	36,861	60,085
YOY%	35.98%	-47.55%	39.40%	84.81%	115.89%	63.00%
加: 营业外收入	7,690	11,323	3,843	1,000	1,000	1,000
减: 营业外支出	731	1,586	354	500	500	500
三、利润总额	19,594	16,364	12,728	17,574	37,361	60,585
减: 所得税	4,575	1,862	2,271	2,109	5,604	9,996
四、净利润	15,020	14,502	10,457	15,465	31,757	50,588
归属于母公司的净利润	11,270	9,603	9,516	14,213	29,443	47,640
YOY(%)		-14.79%	-0.91%	49.36%	107.15%	61.80%
少数股东损益	3,750	4,899	941	1,252	2,314	2,949
净利率 (%)	6.88%	5.82%	4.90%	5.84%	8.53%	10.13%
总股本 (万股)	41,086	41,086	41,086	41,086	41,086	41,086
五、每股收益(元)	0.27	0.23	0.23	0.35	0.72	1.16

数据来源：国都证券研究所

图表 12: 杉杉股份分项合理估值

分项业务	指标	2010E	2011E	2012E
锂电材料	营收(万元)	118,750	203,950	306,000
	合理P/S值	6.0	5.0	4.5
	对应市值(万元)	712,500	1,019,750	1,377,000
服装	营收(万元)	146,209	168,140	193,361
	合理P/S值	1.5	1.2	1.1
	对应市值(万元)	219,313	201,768	212,697
宁波银行(持股市值,万元)	289,980	289,980	289,980	
	合理总市值(万元)	1,221,793	1,511,498	1,879,677
	总股本(万股)	41,086	41,086	41,086
	合理股价(元)	29.74	36.79	45.75

数据来源：国都证券研究所

备注：P/S=P/E * 净利率，表中公司锂电材料 P/S 值按净利率 10% 的合理水平及 P/E 分别为 60、50、45 倍（考虑 2012 年后锂电材料需求仍将保持快速增长）；公司服装 P/S 值按净利率 5% 的合理水平，及 P/E 分别取 30、24、22 倍。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			